# 最高法院民事判決

110年度台上字第105號

上　訴　人　馬忠芳
訴訟代理人　陳威駿律師
　　傅祖聲律師
被上訴人　財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心

法定代理人　張心悌
訴訟代理人　許德勝律師
被上訴人　許瑞珠
　　高義忠
　　邱淑玲
　　王高正
　　陳秀珍

　　李忠桂

上列當事人間請求侵權行為損害賠償事件，上訴人對於中華民國109年2月18日臺灣高等法院第二審更審判決（101年度重上更㈡字第56號），提起上訴，本院判決如下：

主　文

上訴駁回。

第三審訴訟費用由上訴人負擔。

理　由

一、本件第三審上訴程序中，被上訴人財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）之法定代理人變更為張心悌，有金融監督管理委員會核准函可稽，張心悌聲明承受訴訟，核無不合，先予敘明。

二、被上訴人主張：上訴人係訴外人黃龍投資股份有限公司（下稱黃龍公司）總經理，受該公司實際負責人黃任中（已故）之命，負責處理丙種墊款資金。訴外人黃宗宏係公開發行股票之台鳳股份有限公司（下稱台鳳公司）董事兼副董事長，為炒作台鳳公司股票（下稱台鳳股票），委由陳文吉（綽號

亞聚陳）、劉家宏自民國86年10月間起向黃任中、王克楨等金主融資新臺幣（下同）12億餘元，於86年11月起至87年 7月31日止之期間，由黃宗宏、陳台盛，劉家宏（下稱黃宗宏等3人）、黃任中、陳文吉（黃任中以下與黃宗宏等3人，合稱黃宗宏等5人）與上訴人共同違反89年7月修正之證券交易法（下稱證交法）第155條第1項第4款、第6款規定（修法前規定亦同，另第6款為現行法第7款），分工進行操縱、炒作股票，致伊等誤信台鳳公司當時股價資訊為真實，買進股票，嗣操縱行為結束後股票價格持續下跌，致伊等受有損害，其等所受損害與上訴人之操縱行為有相當因果關係，如原審判決附表三（下稱附表三）項次1 至29所示訴訟實施權授與人（下稱授權人）已將訴訟實施權授與投保中心，爰依證交法第155條第3項、民法第184條、第185條規定，求為命上訴人給付㈠如附表三項次1 至29所示之授權人，如附表三「本院判准金額」欄所示金額，並由投保中心受領；及㈡附表三項次32至37所示被上訴人（下稱許瑞珠等6 人）如附表三「本院判准金額」欄所示之金額並均加計法定遲延利息（其餘投資人及被上訴人超過上開金額以外之本息請求，或敗訴確定或撤回起訴，均不在本院審理範圍）。

三、上訴人則以：伊依黃任中指示將資金借與陳文吉等人，並未涉及炒作台鳳股價。證交法第155 條非屬保護他人之法律，被上訴人縱受有損害，亦應證明其等所受損害與伊縱操行為間有相當因果關係，並以操縱期間後90日之台鳳股票平均收盤價即133.21元計算損害金額。被上訴人已對黃宗宏等3 人取得臺灣臺北地方法院100 年度金字第21號民事確定判決（下稱第21號確定判決），卻遲未強制執行受償，應與有過失，且第21號確定判決已將被上訴人出售台鳳股票獲利部分，依損益相抵予以扣除，伊自得援引之。被上訴人主張操縱台鳳股票價格之共同侵權行為人，包括伊及黃宗宏等5 人、史金生及陳克威，卻僅對伊及黃宗宏等3 人提起訴訟，其等對其他共同侵權行為人之請求權已罹於時效，伊得依民法第27

6條第2項規定，主張扣減其他未起訴行為人之應分擔額。另被上訴人於87年10月即知台鳳股票價格遭炒作，延至89年12月始提起本件訴訟，已罹於證交法第21條及侵權行為損害賠償之2 年請求權時效期間，伊自得為時效抗辯拒絕給付等語，資為抗辯。

四、原審審理結果，以如下理由，廢棄第一審就上開部分所為被上訴人敗訴之判決，改判命上訴人給付㈠授權人如附表三項次1 至29「本院判准金額」欄所示之金額，並由投保中心受領之及㈡許瑞珠等6 人如該表項次32至37「本院判准金額」欄所示之金額及均加計法定遲延利息：

㈠黃宗宏為台鳳公司董事暨副董事長，負責綜理台鳳公司及所屬關係企業體業務經營、資金運用及股票投資決策。陳台盛係黃宗宏之妻陳美秀之弟，陳文吉以從事股票投資買賣為生，劉家宏為陳文吉之姻親，上訴人係黃龍公司總經理，黃龍公司實際負責人為黃任中，而授權人及許瑞珠等6 人於原審判決附表二（下稱附表二）所載之日期，以該表「實際成交價格」欄之金額買受「買（-賣 ）股數」欄所載「正數」股數之台鳳股票，為兩造所不爭執。

㈡依教育部86年11月6日、前臺灣省政府85年4月30日、屏東縣政府86年9 月18日相關函文及剪報資料，台鳳公司所屬屏東縣老埤農場之土地，部分於86年間經教育部核准申設鳳屏法商管理學院，其餘於85年間經前臺灣省政府納入特定區計畫辦理區段徵收，屏東縣政府已於86年9 月18日同意台鳳公司以租賃方式領回區段徵收後之百分之50可供建築用地，台鳳公司則擬於新訂特定區計畫案內投資籌設教學醫院、環狀單軌電車及現代化焚化爐，足證台鳳公司於85、86年間具有投資價值之題材。

㈢依陳台盛證述台鳳股票是陳文吉負責操盤，劉家宏協助陳文吉喊盤下單買賣台鳳股票；參酌劉家宏、屠益民、史金生、謝黎明、王克楨、周忠孝、楊文在所證述買賣台鳳股票向金主借錢之緣由，暨上訴人於刑事案件調查處供述自86年10、

11月間開始幫陳文吉、劉家宏買賣台鳳股票，佐以鄭芳瑛、梁薺方、吳敏之證述暨黃任中供述伊帳戶控管、資金調度及交割事宜，全權委託上訴人處理，及上訴人與陳文吉87年 6月10日14時48分之錄音監聽內容顯示上訴人有與陳文吉討論如何以拉、殺、接回來等方式，操縱台鳳股票等情綜參，足認上訴人有與黃宗宏等3 人共同連續炒作台鳳股票，非僅單純出借資金而已。

㈣依上訴人與陳文吉87年7月18日監聽內容，同年7月21日下午4 時13分與王克楨之對話內容稱：想利用策略集資10億，如股價上來除了賺利息外，再分每人百分之10等語，上開監聽譯文既為檢察官依當時之通訊監察要點所為，並無顯著違反社會道德、侵害社會法益及公序良俗，或有其他違反誠信原則，致有侵害上訴人秘密通訊自由權及隱私權之情事，自得採為認定事實之證據。再由台鳳股票於86年11月1日至87年7月31日買進及賣出股數，成交量明顯偏高，有證交所查核報告、台證密字第0100007514號函可參，且其收盤價自87年7月31日以後，即呈現下跌趨勢。觀之王克楨等人頭帳戶有關台鳳股票之交易資料亦確有炒作、操縱並拉抬股價之情；再審酌時任證交所市場監視部專員王美珠、副組長吳克昌分別證稱王克楨等人帳戶交易，有多天委託行為相近、沖洗買賣及拉尾盤非常明顯等語，堪認黃宗宏、陳文吉及劉家宏係藉台鳳股票有供炒作股價議題，由黃宗宏決策，陳文吉、劉家宏對外借貸，黃任中部分融資額度10億元，視台鳳股票實際交易情況，由陳文吉負責對外喊單買賣，劉家宏協助陳文吉，陳台盛依黃宗宏指示提供資金，上訴人則承黃任中之命，負責統籌管理及執行陳文吉、劉家宏向黃任中借款使用之證券帳戶、資金調度，並與陳文吉討論使用何證券帳戶喊盤下單、分配買賣台鳳股票數量，而與黃宗宏等5 人以拉尾盤、沖洗買賣方式，影響台鳳股票之市場行情，使投資人誤認該股票之真實價格，藉此操縱台鳳股票之價格。

㈤又查，黃宗宏等3人因自86年11月起至87年7月31日止，與黃

任中、上訴人、陳文吉共同連續非法操縱台鳳股價，業經刑事判決有罪及上述第21號確定判決判命賠償本件授權人及許瑞珠等6人確定。鄭芳瑛、林家榛、崔麗雲、譚迦陵、劉書芬之證述，及陳文吉於原審104年度金上重更㈢字第13號案件證稱伊未與黃任中、上訴人約定分配利潤，劉家宏稱伊係依陳文吉指示至黃任中所屬券商下單，不需事先與上訴人打招呼等語，與監聽譯文未合，均不足採為上訴人有利之論據。本件授權人及許瑞珠等6人，因誤信當時操縱之市場價格為真正，而以高於台鳳股票價值之金額買進股票，致受有損害，其等所受損害與上訴人操縱台鳳股票價格行為間，具有相當因果關係，再考量以操縱行為雖於87年7月31日結束，然其合理股價未能即時回復，應以未受操縱前之價格較為客觀公正，及（現行）證交法第157條之1第3項關於內線交易侵權行為損害賠償之計算方法，係以10個營業日期間作依據，投保中心主張應以操縱前10日之平均收盤價每股77.5元，擬制為其真實價格，應屬客觀可採。再以授權人及許瑞珠等6人實際買入之價格與該擬制真實價格之差額，乘以股數，並依先進先出法及損益相抵之法則（即投資人於操縱股價期間內賣出股票高於真實價格而獲得之利益，應自損害額中扣除）計算，本件授權人及許瑞珠等6人所受損害之金額為如附表二「合計（-損）益」欄所示。

㈥末查，授權人及許瑞珠等6人對黃任中、陳文吉2人之請求，已罹於時效，自應扣除其2人應分擔部分即2/6。此外並無證據足認史金生、陳克威有參與操縱行為，上訴人抗辯應扣除史金生及陳克威應分擔部分，並無可採。再者，授權人及許瑞珠等6人並無與有過失，至台鳳股票雖於87年10、11月經媒體報導疑似遭炒作，然未經主管機關證實，難認授權人及許瑞珠等6人於斯時已明知台鳳股票價格遭操縱及上訴人有參與操縱行為，自難認其等於89年12月在原審提起本件損害賠償訴訟，已逾證交法第21條規定之2年時效期間。又授權人授與訴訟實施權與投保中心，投保中心僅形式上當事人續

行本件訴訟，上訴人稱投保中心於更審程序始受讓訴訟實施權，提起本件訴訟，已罹於侵權行為損害賠償消滅時效云云，亦無可採。從而，投保中心依證交法第155條第3項、民法第184條第2項之規定，先位請求上訴人給付如附表三項次1至29授權人如該表「本院判准金額」欄所示之金額（編號8部分由高義明之承受訴訟人公同共有），並由投保中心受領之；許瑞珠等6人依同一之法律規定，請求上訴人賠償其等如該表項次32至37「本院判准金額」欄所示，並均加計法定遲延利息，於法有據，應予准許。至授權人之備位聲明，及與許瑞珠等6人另依民法第184條第1項為同一請求，則無審酌之必要。

五、本院之判斷：

㈠按民事損害賠償責任，以填補被害人所受損害為原則，與加害人實質上所受利益金額無關，是以違反證交法相關規定所生之民事損害賠償責任與刑事責任，就被害人所受損害與刑事責任計算加害人不法利得之基準及計算方法，即非同一。又89年7月19日修法前、後之證交法第155條第1項第4款、第6款就意圖抬高或壓低集中交易市場某種有價證券之交易價格，自行或以他人名義，對該有價證券，連續以高價買入或以低價賣出者，或直接或間接從事其他影響集中交易市場有價證券交易價格之操縱行為，致善意買入或賣出有價證券之人所受之損害，於同條第3項明定應負賠償責任。雖其就損害賠償之計算，並未明文，惟同法第157條之1第2項（現行法第157條第3項）就內線交易行為賠償金額之計算，已明定應就消息未公開前其買入或賣出該股票之價格，與消息公開後10個營業日收盤平均價格之差額限度內，對善意從事相反買賣之人負損害賠償責任，此項規定於抬高、壓低及操縱股價行為之損害賠償，基於同一法理，當可類推適用。惟解釋上應以操作行為開始前10個交易日之平均收盤價，擬制為真實價格。

㈡原審依其認定事實及證據取捨之職權行使，綜合相關事證，

合法認定：證交法第155條第1項係屬保護他人之法律，上訴人與黃宗宏等5人共同操縱台鳳股票之價格，致授權人及許瑞珠等6人誤信其股價為真正，而以高於台鳳股價之金額買進股票，致受有損害，其等所受損害與上訴人操縱行為間有相當之因果關係。又證交法第155條第3項規定損害賠償之方法，依民法第216條規定應填補債權人所受損害及所失利益，係以賠償權利人之損害為計算基礎，考量於操縱市場類型之合理股價於操縱行為結束後未能即時回復，操縱行為開始前之股價未受操縱行為影響，及（現行）證交法第157條之1第3項關於內線交易侵權行為損害計算方法所規定之10個營業日期間，即依86年11月11日操縱行為開始前10個交易日（86年10月28日至同年11月10日）之平均收盤價即每股77.5元，擬制為真實價格，與授權人及許瑞珠等6人實際買入之價格，計算差額損失，並採先進先出法、損益相抵之法則，扣除黃任中、陳文吉已罹於請求權時效之應分擔額，並以無證據證明史金生、陳克威有參與操縱行為，另授權人及許瑞珠等6人亦無與有過失之情形，且其等無從知悉上訴人確有參與操縱行為，難謂其等已逾2年請求權時效期間等情，爰予廢棄第一審所為不利於被上訴人之判決，改判命上訴人給付授權人如附表三項次1至29「本院判准金額」欄所示之金額，並由投保中心受領，暨給付許瑞珠等6人如附表三項次32至37「本院判准金額」欄所示之金額及均加計法定遲延利息，經核於法並無違誤。

㈡復以，訴訟實施權之授與，乃程序處分權之行使，實體上之權利主體仍為訴訟實施權之授與人本身，原審於更審程序中，准由投保中心基於訴訟實施權之授與，為授權人提起先位之訴，自不生程序違法或當事人不適格之問題。至於授權人於授權投保中心實施訴訟後，以其等為備位原告，追加主觀預備之訴，原審判決於當事人欄，除列投保中心外，又列黎利華妹以次29人為同造當事人，無非旨在表明其等為備位之當事人，與當事人是否適格應屬無關。

㈣次按，附表三編號14之授權人黃頌惟確有委任及授權投保中心實施訴訟，有同意書及委任狀為證，並無未經合法代理之情形，至羅懷遠部分業經原審判決駁回其請求確定，自非本院審理對象。至原審所援用之他案卷證資料，業據投保中心具狀詳列後，於108年4月25日當庭將繕本交由上訴人訴訟代理人收受無訛（見原審卷七第613頁、第615頁、第621至626頁），再經原審於言詞辯論期日，提示他案卷宗（含原審104年度金上重更㈡字第13號刑事案件認定之犯罪事實及證據資料暨第21號確定判決），命兩造辯論（見原審卷八第425頁），自無礙上訴人行使其防禦權及程序權之保障，原審因之採用證人在他案之證述，為其判決之基礎及心證所由得，並無違反民事訴訟法第296條之1第1項、第297條第1項、第199條第1項之規定可言。上訴論旨，徒以原審取捨證據、認定事實之職權行使，並就原審已論斷者，泛言原審就證據未具體提示予兩造為適當完全辯論、適用法規不當、認定事實未依證據，重要證據漏未審酌、舉證錯誤或判決不備理由暨其他與判決結果不生影響之理由，指摘原判決不當，求予廢棄，不能認為有理由。

據上論結，本件上訴為無理由，依民事訴訟法第481條、第449條第1項、第78條，判決如主文。

中　　華　　民　　國　　110　　年　　4　　月　　28　　日

最高法院民事第八庭

審判長法官　魏　大　喨

法官　李　寶　堂

法官　李　文　賢

法官　林　玉　珮

法官　謝　說　容

本件正本證明與原本無異

書　記　官

中　　華　　民　　國　　110　　年　　5　　月　　5　　日